

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

XTB: Wyniki za 2Q24 poniżej oczekiwań przez słaby market making [negatywne]**ASSECO SEE:** Zaudytowane wyniki za 2Q24 zgodne ze wstępnymi [neutralne]

FINANSE

ALIOR BANK: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q24**GPW:** Obroty akcjami na GPW w lipcu wzrosły o 23,3% r/r do 23,9mld PLN**QUERCUS TFI:** Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec lipca 2024 roku na poziomie 5,7mld PLN, +3% m/m

TMT

ASSECO BS: Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q24 [neutralne]

GAMING

BIG CHEESE STUDIO: Porozumienie akcjonariuszy posiada łącznie 49,98% kapitału i głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy

PRZEMYSŁ

BORYSZEW: Spółka rozwiązała 50mln PLN rezerwy na ZM Silesia**COGNOR HOLDING:** Ukraiński kombinat Metinvest szykuje się na due dilligence Huty Częstochowa – Puls Biznesu**RYNEK MOTORYZACYJNY:** W lipcu 2024 roku zarejestrowano 47,9 tys. nowych samochodów osobowych i dostawczych do 3,5 tony, +14,9% r/r – Samar

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

FERRO: Podjęcie uchwały o wypłacie dywidendy przez spółkę zależną Noveservis spol. s r.. w kwocie 33,9mln PLN**PEKABEX:** Zawarcie umowy z Bech Packaging sp. z o.o. na budowę hali produkcyjno-magazynowej**PHN:** Grupa rozważa sprzedaż nieruchomości przy Al. Tysiąclecia w Warszawie**UNIBEP:** Wybór oferty spółki na prace budowlane przy przebudowie kotłowni w Żywcu uznana za najkorzystniejszą**GRODNO:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lipcu 2024 roku na poziomie 111,4mln PLN, +14% r/r

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)[FINANCIAL RESULTS](#)

WYNIKI FINANSOWE

XTB (Trzymaj; PLN 68.4)

Wyniki za 2Q24 poniżej oczekiwań przez słaby market making [negatywne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
Revenues	293,1	263,9	493,7	555,9	382,1	30%	-31%	464,7	421,7
core*	333,7	361,3	336,1	376,4	380,4	14%	1%	398,7	
market making*	-40,6	-97,5	157,6	179,6	1,7	-	-99%	65,9	
EBITDA	139,7	103,1	311,3	355,7	181,7	30%	-49%	252,5	229,0
EBITDA ex. market making*	180,3	200,6	153,7	176,2	180,0	0%	2%	186,5	
EBIT	135,8	98,9	306,1	351,0	176,7	30%	-50%	247,7	221,4
Net profit	118,2	121,1	249,0	302,7	160,3	36%	-47%	215,5	195,7
P/E12M trailing	10,1	12,1	9,1	9,1	8,6				
EV/EBITDA 12M trailing	6,3	8,4	5,9	5,6	5,8				

Source: Company, Trigon DM, *Trigon estimates

Podstawowe KPIs:

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E
New clients [ths]	45	51	104	63	68	77	130	103	63%	-21%	100
Clients at EOP (ths)	567	615	704	763	826	898	1 019	1 114	46%	9%	1 108
Average quarterly number of active clients [ths]	190	203	260	259	281	310	378	425	64%	12%	393
CFD trading volume [ths lots]	1 595	1 720	1 845	1 770	2 011	1 789	1 965	1 966	11%	0%	2 070
CFD trading profitability [PLN/lot]	252	131	294	169	143	280	278	187	11%	-33%	223

Source: company, Trigon DM

- W lipcu spółka pozyskała 36,2tys. nowych klientów. W 3Q24 prawdopodobnie ponownie przebijie górną granicę celu pozyskiwania 65-90 tys. nowych klientów kwartalnie.

- Koszty w 2Q24 wzrosły o 31% r/r, w tym koszty wynagrodzeń o 23% r/r, a koszty marketingu o 37% r/r. Zarząd podtrzymuje, że w 2024 łączne koszty działalności operacyjnej mogą wzrosnąć o ok. 25% w porównaniu do 2023, a nakłady na marketing mogą wzrosnąć o ok. 33% w stosunku do roku ubiegłego.

- Średni koszt pozyskania klienta w 2Q24 spadł o 16% r/r do 733 PLN.

- Klienci zdeponowali w tym kwartale 1908mln PLN netto (vs. 1897mln PLN w poprzednim kwartale).

- W 2Q24 spółka podpisała umowę z nowym ambasadorem, który pojawi się w reklamach XTB jeszcze w tym roku. Będzie to światowej klasy sportowiec, którego profile w mediach społecznościowych obserwuje ponad 120 milionów ludzi z całego świata.

ASSECO SEE (Trzymaj; PLN 56)

Zaudytowane wyniki za 2Q24 zgodne ze wstępnymi [neutralne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24P	LTM
Revenues	376	398	489	367	398	6%	8%	398	1,652
EBITDA	75	83	83	71	66	-13%	-8%	66	303
EBIT	54	60	62	47	43	-20%	-9%	43	213
Net profit	47	62	46	47	40	-15%	-15%	40	195
P/E12M trailing adj.	14.9	14.5	13.7	13.6	14.5				
EV/EBITDA 12M trailing	8.1	7.9	8.1	8.2	8.6				
Revenues y/y	7.3%	-5.0%	0.8%	-3.4%	5.9%				
EBITDA margin	20.0%	21.0%	17.0%	19.4%	16.5%				
EBIT margin	14.4%	15.1%	12.6%	12.9%	10.9%				
Net profit margin	12.5%	15.6%	9.4%	12.8%	10.1%				

Source: Company, Trigon DM, adj. Net profit is adjusted for the effect of hyperinflation, P-preliminary

FINANSE

ALIOR BANK (Kupuj; PLN 118.0)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q24

- Bank jest pozwany w 1,7 tys. spraw dotyczących sankcji kredytu darmowego. Bank obserwuje stały napływ nowych pozwów. Większość spraw bank wygrywa, ale nie ma jeszcze dużo wyroków prawomocnych.

- W '24 koszty ryzyka wyniosą ok. 0,65%;

- Przy założeniu braku istotnych zmian makroekonomicznych w najbliższych latach, koszty ryzyka grupy wyniosą 0,8%;

- W drugiej połowie 2024 roku bank zakłada wzrost aktywności w kredytowaniu segmentu OZE, leasingu i w kredytach hipotecznych;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	81,649	-1.5%	-6.5%	14.2%
WIG20	2,339	-1.5%	-7.1%	7.8%
mWIG40	6,076	-1.8%	-5.0%	15.0%
sWIG80	23,856	-1.8%	-5.2%	10.3%
PX (Prague)	1,569	-1.5%	-0.2%	14.9%
BUX (Budapest)	72,219	-1.8%	0.1%	33.7%
BET (Bucharest)	18,426	-1.1%	-0.1%	40.5%
BIST30 (Istanbul)	11,373	-3.4%	-4.1%	42%
DAX	17,661	-2.3%	-4.4%	10.7%
FTSE 100	8,175	-1.3%	-0.4%	8.1%
STOXX Europe 600	498	-2.7%	-3.6%	8.4%
S&P 500	5,347	-1.8%	-4.0%	19.4%
NASDAQ 100	18,441	-2.4%	-9.6%	20.7%
Nikkei 225	31,273	-5.8%	-23.6%	-2.9%
Shanghai Comp	2,873	-0.9%	-2.6%	-12.6%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.0%	-14.2	-59.1	-32.8
PL 10Y bond yield	5.2%	-15.8	-61.5	-31.1
CZ 10Y bond yield	3.8%	-3.8	-48.5	-44.8
HU 10Y bond yield	6.2%	-12.0	-68.0	-113.0
RO 10Y bond yield	6.6%	-10.9	-30.2	-0.9
WIBOR 3M	5.9%	0.0	0.0	-89.0
EURIBOR 3M	3.6%	-1.5	-9.1	-11.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.95	0.4%	-0.1%	-1.8%
EUR/PLN	4.31	0.4%	0.6%	-2.7%
EUR/USD	1.09	0.0%	0.6%	-0.9%
GBP/PLN	5.03	0.2%	0.8%	2.3%
CZK/PLN	0.17	-0.3%	0.4%	7.5%
HUF/PLN	0.011	-0.2%	1.0%	5.5%
RON/PLN	0.87	-0.3%	-0.5%	3.3%
CNY/PLN	0.55	-1.0%	-1.9%	1.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,435	0.4%	1.6%	25.6%
Silver (USD/toz)	28.3	-1.0%	-9.5%	22.2%
Copper (USD/t)	9,056	0.0%	-6.4%	6.4%
Zinc (USD/t)	2,653	-2.0%	-9%	7%
Molibdenum (USD/lb)	21.4	-3.0%	-6.1%	-8.6%
Iron ore (USD/t)	105	0.9%	-5.6%	0.6%
HCC (USD/t)	219	0.5%	-18%	-13%
HRC EU (EUR/t)	625	0.0%	0.0%	-7%
Brent crude oil (USD/bbl)	76.2	-0.7%	-11.9%	-11.6%
CO2 (EUR/t)	70.6	-0.8%	-0.1%	-19%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	36.9	0.0%	9.2%	27%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	97	-0.7%	8.0%	-29%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	467	-0.6%	-0.7%	-27%
Shanghai Freight Index	3,333	-3.3%	-10%	224%

- W drugiej połowie roku rozważana emisja obligacji pod wymóg MREL o wartości 300-500mln PLN;
- Wskaźnik NPL na poziomie 5% na przełomie 2025/2026;
- Do końca roku bank chce ogłosić strategię na kolejne trzy lata;
- WFD na koniec czerwca'24 wynosił ok. 34%;
- Bank szacuje wrażliwość wyniku odsetkowego na 100bps zmiany w stopach na ok. 200mln PLN w perspektywie 12 miesięcy.

GPW (Trzymaj; PLN 50.5)

Obroty akcjami na GPW w lipcu wzrosły o 23,3% r/r do 23,9mld PLN

QUERCUS TFI

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec lipca 2024 roku na poziomie 5,7mld PLN, +3% m/m

TMT

ASSECO BS (Trzymaj; PLN 62)

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q24 [neutralne]

- Przychody (+16% r/r) były wspierane przez dodatkowe projekty związane z KSeF i nowe kontrakty oraz inflacyjne podwyżki w części umów
- Backlog na 2024 wzrósł do 348,3 mln, +16% r/r (wobec +14% po 1Q24), rośnie szybciej niż przychody
- Przyrost backlogu q/q o 31mln PLN (vs. tylko +22mln PLN q/q w 2Q23 i +27mln PLN w 2Q22)
- W kolejnych okresach dynamika kosztów powinna zmaleć
- Duzi klienci preferują utrzymywanie systemu ma własnym systemie, mniejsi częściej w chmurze
- KSeF będzie działał jako dodatkowy komponent dla relatywnie nowych wersji ERP, dlatego klienci mający stare wersje decydują się na zakup aktualizacji, które pozwolą na testowanie modułu KSeF przed jego wejściem w życie (na dziś termin wejścia regulacji to luty 2026, nie ma jeszcze dużego wpływu z tego tytułu)
- Większość sprzedaży nowych dużych systemów jest do własnych klientów (często upgrade z mniejszego systemu), im większy klient tym mniejszy churn

GAMING

BIG CHEESE STUDIO

Porozumienie akcjonariuszy posiada łącznie 49,98% kapitału i głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy

- Porozumienie akcjonariuszy stanowią: Silk Road Games S.A., Kap In Sp. z .o. oraz p. Zbigniew Frankowski.

PRZEMYSŁ

BORYSZEW

Spółka rozwiązała 50mln PLN rezerwy na ZM Silesia

- Grupa będzie mieć jednak w I półroczu 2024 roku 25mln PLN kosztów związanych z likwidacją Walcownii Rur Andrzej;
- Wyniki za I półrocze 2024 roku zostaną podane w dniu 14 sierpnia 2024 roku.

COGNOR HOLDING

Ukraiński kombinat Metinvest szykuje się na due dilligence Huty Częstochowa – Puls Biznesu

RYNEK MOTORYZACYJNY

W lipcu 2024 roku zarejestrowano 47,9 tys. nowych samochodów osobowych i dostawczych do 3,5 tony, +14,9% r/r – Samar

- Od początku roku zarejestrowano 357,8 tys. aut, co oznacza wzrost o 14,7% r/r;
- Samar prognozuje, że rejestracje nowych aut osobowych w 2024 roku wyniosą 540 tys., z możliwą korektą w górę.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

FERRO (Trzymaj; PLN 40)

Podjęcie uchwały o wypłacie dywidendy przez spółkę zależną Noveservis spol. s r.. w kwocie 33,9mln PLN

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	900.1	1057.1	1274.9	1345.5	142%
WIG20	757.2	868.7	1058.5	1136.8	140%
WIG40	163.9	163.9	163.9	163.9	100%
sWIG80	20.6	34.1	37.5	39.0	183%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	181.8	XTB	27.1	TOR	4.2
PEO	171.0	CCC	14.0	CLN	3.6
KGH	94.6	MIL	8.8	MRB	3.4
PZU	80.5	PKP	8.6	ELT	2.2
PKN	72.5	TPE	7.1	PLW	1.4
SPL	71.0	ACP	6.0	DAT	1.3
ALE	61.6	ING	5.1	SGN	0.9
LPP	55.9	RBW	4.9	SVE	0.9
DNP	54.9	TXT	4.5	CMP	0.9
CDR	53.0	ENA	4.2	WTN	0.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
SPL	241%	GPP	555%	SPR	456%
PEO	203%	GRX	338%	SGN	372%
CPS	193%	ING	241%	ABS	320%
MBK	169%	SLV	241%	PEP	311%
PKO	152%	ENA	152%	INK	311%
ALR	149%	CAR	150%	CMP	292%
KTY	140%	RVU	150%	AST	263%
BDX	130%	RBW	131%	STX	260%
PZU	125%	EAT	121%	ELT	252%
LPP	112%	MIL	119%	PBX	247%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			WIG20		
CPS	13.3	4.4%	MBK	582.0	-4.1%
OPL	8.1	2.8%	ALR	89.3	-4.0%
PGE	7.2	0.7%	PKO	55.9	-3.6%
BDX	623.0	0.1%	PEO	151.5	-2.9%
PKN	63.4	0.0%	KTY	795.5	-2.5%
Best			mWIG40		
TPE	3.8	1.8%	RBW	99.0	-4.6%
ENA	11.2	1.7%	SLV	66.0	-4.2%
GRX	2.2	1.3%	EAT	23.1	-4.1%
PKP	20.7	0.5%	TEN	82.7	-4.0%
GPW	42.5	0.4%	MIL	8.6	-3.8%
Best			sWIG80		
NWG	33.7	4.0%	SGN	56.8	-8.4%
BMC	12.3	2.0%	UNT	130.4	-6.7%
TOR	35.3	1.7%	XTP	97.0	-6.6%
VOX	91.2	1.3%	DAT	48.8	-6.5%
SNK	19.8	1.0%	FRO	35.2	-5.6%

PEKABEX (Kupuj; PLN 30)

Zawarcie umowy z Bech Packaging sp. z o.o. na budowę hali produkcyjno-magazynowej

- Wartość umowy wynosi 2% przychodów grupy za 2023 rok;
- Termin zakończenia prac ustalono na 15 września 2025 roku.

PHN

Grupa rozważa sprzedaż nieruchomości przy Al. Tysiąclecia w Warszawie

- Żadne decyzje wiążące nie zostały jeszcze podjęte.

UNIBEP

Wybór oferty spółki na prace budowlane przy przebudowie kotłowni w Żywcu uznana za najkorzystniejszą

- Wartość oferty opiewa na kwotę ok. 78mln PLN netto.

GRODNO

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lipcu 2024 roku na poziomie 111,4mln PLN, +14% r/r

- YTD 400,3mln PLN, +3% r/r.

POZOSTAŁE INFORMACJE

DROZAPOL-PROFIL: Spółka wraz z p. Wojciechem Rybką, p. Grażyną Rybką i DP Invest wezwała do sprzedaży 1,4 mln akcji @ 4,10 PLN za papier

- Akcje stanowią 23,42% kapitału zakładowego i 16,59% głosów na WZ;
- Zapisy na akcje rozpoczyna się 5 sierpnia i potrwać do 9 września 2024 roku.

FEERUM: Zawarcie warunkowej umowy z Bio-Nik Elektra na budowę, dostawę oraz uruchomienie obiektu magazynowo-suszarniczego w Kiszelicy

- Wartość umowy wynosi 13,9mln PLN netto;
- Bio-Nik Elektra zamierza sfinansować inwestycje z dotacji udzielonej w ramach KPO.

GREENX METALS: Spółka może nabyć 90% udziałów w projekcie w Niemczech z perspektywą wydobycia złóż rudy miedzi

LIBET: Zawarcie umowy sprzedaży 100% udziałów w spółce zależnej Aristoni Sp. z o.o. za kwotę 5tys. PLN

MOSTOSTAL ZABRZE: Zawarcie umowy ze spółką Lostock Sustainable Energy Plant Limited na wykonanie prac mechanicznych

- Wartość umowy stanowi ok. 2,5% przychodów ze sprzedaży grupy za 2023 rok;
- Termin zakończenia prac wyznaczono na 2Q25.

P.A. NOVA: Spółka ma umowę na budowę obiektu handlowego dla Lidl Polska Sp. z o.o.

- Wartość umowy wynosi ok. 8% przychodów grupy za 2023 rok.

INSIDER TRADING**CYBER_FOLKS**

Fundacja Rodzinna Jakuba i Magdaleny Dwernickich, podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedała 8,6 tys. akcji @ 160,00 PLN.

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Ducha, podmiot związany z przewodniczącym RN, sprzedał 13,8 tys. akcji @ 160,00 PLN.

CYBER_FOLKS

Wiceprezes zarządu sprzedał 178 akcji @ 160,00 PLN.

ECHO INVESTMENT

Prezes zarządu kupił 25 tys. akcji @ 4,20 PLN.

MOSTOSTAL ZABRZE

KMW Investment sp. z o.o., podmiot związany z przewodniczącym RN i członkiem RN, kupił 32,1 tys. akcji @ 4,03 PLN.

PKP CARGO

P.o. członek zarządu ds. handlowych kupił 480 akcji @ 20,90 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ESOTIQ&ENDERSON

Nabycie 1,1 tys. akcji @ 42,15 PLN.

MENNICA POLSKA

Nabycie 862 akcji @ 19,95 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 2,9 tys. akcji @ 6,08 PLN.

MUZA

Nabycie 836 akcji @ 13,42 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

PURE BIOLOGICS

Rezygnacja p. Tadeusza Wesolowskiego z pełnienia funkcji członka RN.

PURE BIOLOGICS

Powołanie p. Mirosława Ciućmana na stanowisko członka RN.

TRAKCJA

Powołanie p. Romana Przybyła na stanowisko członka zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

COMP

Zwiększenie zaangażowania przez PKO BP Bankowy OFE z 5,05% do 6,10% kapitału i głosów.

COMP

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 8,812% do 10,652% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

BEST

Spółka dokonała przydziału obligacji serii AC1 o wartości nominalnej 25mln PLN.

ECHO INVESTMENT

Spółka dokonała wcześniejszego wykupu obligacji serii 1/2021 o wartości nominalnej 182,8mln PLN. Data wcześniejszego wykupu obligacji została ustalona na dzień 17 września 2024 roku.

ECHO INVESTMENT

Emisja obligacji serii 6I/2024 o wartości nominalnej 200mln PLN z terminem zapadalności 1 sierpnia 2029 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

TORPOL

Wolumen: 28,4 tys. @ 35,41
% kapitału: 0,12

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BETACOM: Zwołanie ZWZA na dzień 29 września 2024 roku w sprawie wypłaty 0,25 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 4 września, a termin wypłaty na 18 września 2024 roku;
- DY=6,3%.

DROZAPOL-PROFIL: Zwołanie NWZA na dzień 2 września 2024 roku w sprawie wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
---------	-------

FINANCIAL RESULTS

JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05					
8-12					
15-19					
22-26		OPL	SPL, JMT		MIL
29-31			OMV		
AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02				WIZZ, MBK, ING, ABS, KOMB	ALR, ASE
5-9		SNT	CEZ, PEO, ASB, ATC, CTP	MOL	
12-16		KGH, BNP, H2O RO	ACG, AGO, BRS, DAD, HPM, OPN		COG
19-23	PEN	XTB, PEP	CPS, BFT, PCR	DNP, PKN, PKO, GPW, ICE, MLP, VRG, GTC	BDX, PKP, RWL
26-30	AB, VOX	KRU, ACP, WPL, BIO	GEA, TOA, DAT, ATT, PCE, ZAP	PZU, JSW, DOM, MBR, GPP, NEU, MRB, FAB	CMR, BHW, APT, SNK, CMP
SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06		CBF, VRC, UNI		1AT, RLP, UNT, CTX	INPST, TOR
09-13		PGE, CAR, ERB, OND, MGT, MAB, KGN	RVU, TPE	DVL, PBX, PTG, WTN	CSR, NWG, SEL
16-20	PUR	APR, SHO, FRO, ARH, OTS	ENA, CLN, LWB, SKA, ANR, ELT	ALE, XTP, MFO, MLS, ECH	CRM, AMC, BCX, STP
23-27	VOT	CCC, ZEP, VGO	LPP, SVE, SLV, ALL	MUR, ENT, ENE, WLT	RBW, MOC, MRC, SNX, SON
30	MDG (28.09), ADV, CLC, KGL, SCP, NNG				

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Alior	ALR	Buy	118	89.3	32%	11,653	5.2	6.1	7.1	1.1	1.0	0.9	21%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	123	99.6	23%	14,721	8.9	6.2	6.9	1.0	0.9	0.9	11%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	120	93.0	29%	12,151	6.0	7.3	8.7	1.2	1.2	1.2	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	345	277	25%	36,038	8.2	8.3	8.5	2.2	2.1	1.9	27%	25%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	890	777	15%	147,668	9.1	9.6	9.2	1.2	1.2	1.1	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Hold	690	582	19%	24,733	19.0	6.1	7.5	1.6	1.3	1.3	9%	22%	17%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	8.6	5%	10,384	15.5	22.3	6.3	1.4	1.3	1.1	9%	6%	17%	71
OTP	OTP	Buy	22,886	18,020	27%	5,046	5.2	5.4	5.9	1.0	0.9	0.9	20%	17%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	184	151.5	21%	39,764	6.1	6.9	7.9	1.3	1.2	1.2	21%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	74.0	55.9	32%	69,850	9.1	6.9	7.9	1.4	1.3	1.3	15%	19%	17%	72
Santander	SPL	Hold	600	502	20%	51,299	12.4	7.8	8.7	1.7	1.5	1.5	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600	431	39%	8,319	7.6	6.7	6.1	1.8	1.5	1.3	24%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.7	47.0	27%	40,586	7.2	7.6	8.0	3.2	3.1	2.9	45%	41%	36%	70

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
11bit Studios	11B	Buy	869	624	39%	1,508	6.4	5.2	7.3	4.6	3.7	5.0	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	120.0	95.6	26%	1,548	8.2	7.8	7.5	5.8	5.4	5.1	3%	4%	4%	37
AC	ACG	Hold	28.5	27.4	4%	252	8.4	8.8	8.2	5.8	5.8	---	11%	10%	10%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.0	44%	223	11.8	8.3	7.0	3.6	2.7	2.2	0%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	35.9	23%	37,901	27.0	18.7	14.6	13.7	10.7	8.5	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Buy	31.1	24.2	29%	609	12.0	9.7	8.8	5.5	4.7	4.2	5%	5%	5%	---
Amica	AMC	Sell	60.0	65.5	-8%	509	---	21.2	12.4	7.8	4.9	4.0	4%	0%	2%	63
Amrest	EAT	Hold	27.0	23.1	17%	5,072	14.0	12.5	9.9	5.8	5.0	4.8	0%	0%	0%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.0	23.3	51%	441	---	20.7	11.0	21.0	10.1	7.5	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	30.4	32%	1,967	20.6	7.7	5.7	17.8	6.9	5.4	3%	5%	13%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	34.1	21.0	62%	1,455	6.8	6.6	7.4	3.4	2.9	2.9	5%	5%	6%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	30.1	22.5	34%	268	7.9	4.0	3.6	5.3	2.6	2.1	7%	10%	19%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	54.0	15%	1,805	16.2	13.8	12.7	10.6	9.0	8.3	5%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	100.0	81.6	23%	6,773	14.1	13.0	11.8	2.9	2.5	2.1	4%	5%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	47.6	18%	2,470	12.7	11.1	10.2	7.5	6.6	6.0	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	60.0	49.1	22%	2,122	7.2	6.2	7.0	6.7	5.3	6.2	12%	10%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	33.0	21.8	52%	2,841	12.0	9.8	8.2	9.2	7.7	6.8	2%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	17.4	---	1,726	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,600	2,520	43%	7,455	14.5	11.6	10.4	7.2	5.7	5.0	5%	5%	6%	63
Bloober Team	BLO	Buy	31.0	22.4	38%	433	30.6	9.2	6.0	14.8	4.9	3.3	0%	3%	9%	---
Budimex	BDX	Sell	630	623.0	1%	15,905	20.8	18.9	16.3	12.3	10.6	8.7	6%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.9	82.0	121%	342	---	---	11.2	---	27.4	5.4	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	155.0	121.4	28%	8,361	33.4	18.1	10.1	9.1	7.5	6.2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	186.0	157.4	18%	15,726	57.6	95.6	292.6	40.1	60.8	136.1	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.7	25.8	77%	1,317	---	---	70.5	53.4	41.1	18.6	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	817.1	912.0	-10%	490,647	17.7	16.8	10.2	5.7	5.6	6.1	6%	5%	5%	82
Creepy Jar	CRJ	Hold	551	482.0	14%	337	16.5	13.9	22.9	11.3	7.4	10.1	3%	6%	7%	---
Creotech	CRI	Buy	280	200.0	40%	476	---	---	9.9	---	68.7	7.0	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Restricted	-	321.0	---	2,611	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Comp	CMP	Buy	130.0	107.0	21%	483	10.2	8.2	7.7	4.6	4.2	3.9	8%	7%	7%	---
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.1	30%	7,306	7.3	6.5	5.7	10.3	9.5	8.7	3%	4%	4%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	150.0	128.0	17%	1,815	15.0	22.9	18.2	19.2	15.0	12.1	2%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.2	13.3	-1%	8,493	16.9	16.7	12.1	6.5	6.5	6.0	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	27.5	22.9	20%	267	24.3	19.4	14.7	14.8	11.8	8.7	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.5	5.4	20%	2,447	7.6	6.3	6.1	7.0	5.8	5.2	9%	9%	12%	31

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Dino Polska	DNP	Hold	410	341	20%	33,422	19.8	15.5	12.6	13.2	10.4	8.2	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215.00	165.00	30%	4,257	7.6	6.9	6.4	6.3	5.7	5.2	10%	11%	12%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.0	4.1	46%	1,700	---	7.1	6.2	48.8	9.3	6.9	5%	12%	13%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	39.6	26%	472	66.5	7.6	10.4	5.9	2.4	3.6	4%	2%	9%	---
Enea	ENA	Buy	13.5	11.2	21%	5,907	2.4	3.3	4.8	2.4	2.9	2.8	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Buy	80.0	60.6	32%	1,063	16.5	9.3	8.7	5.5	4.7	4.5	7%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		11.4	---	1,591	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabryry Holding	FAB	Hold	38.0	31.9	19%	72	8.3	13.4	11.2	5.7	4.6	4.0	21%	7%	8%	---
Ferro	FRO	Hold	40.0	35.2	14%	748	11.3	9.1	8.4	7.3	6.5	6.2	9%	4%	5%	---
GPW	GPW	Hold	50.50	42.50	19%	1,784	11.7	11.8	11.6	8.2	8.0	7.7	7%	7%	8%	67
Grenea	GEA	Under Review		2.2	---	1,276	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	72.00	57.0	26%	3,891	17.5	14.7	13.1	11.9	10.0	8.8	4%	4%	5%	---
GTC	GTC	Hold	5.5	4.72	17%	2,710	9.3	6.9	7.2	16.1	13.9	14.4	5%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	31.5	20.5	54%	1,227	5.3	5.5	5.8	2.1	2.2	2.4	23%	20%	18%	5
InPost	INPST	Buy	18.8	15.1	25%	32,420	24.2	18.2	14.5	11.1	8.9	7.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	700.0	510.0	37%	7,226	9.7	8.7	7.6	7.7	7.0	6.3	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	25.8	27	-3%	3,111	---	---	65.9	0.9	1.6	1.4	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Buy	970.0	795.5	22%	7,743	12.3	11.1	10.3	9.2	8.2	7.7	7%	8%	9%	50
KGHM	KGH	Hold	166	131	27%	26,100	10.0	11.9	12.5	4.9	5.5	5.6	1%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,500	14,740.0	59%	27,346	13.1	11.6	9.8	7.0	6.1	5.2	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under review		17.4	---	281	---	---	---	---	---	---	1%	6%	10%	12
Mangata	MGT	Hold	93.7	91.2	3%	609	13.2	10.7	8.7	6.7	6.0	5.5	7%	7%	6%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	11.3	119%	73	---	5.1	---	---	2.8	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.7	32.8	52%	217	15.5	10.1	7.2	7.3	5.3	4.5	0%	0%	5%	---
Mirbud	MRB	Buy	20.0	13.3	50%	1,469	12.7	10.3	7.8	6.2	5.5	3.9	1%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	76.0	32%	1,824	7.9	5.5	4.0	11.9	9.6	8.6	0%	0%	0%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	363.1	285.0	27%	1,001	14.9	10.1	9.0	10.5	7.4	6.6	5%	4%	6%	---
MOL	MOL	HOLD	3,180.1	2,802.0	13%	2,106	5.2	4.6	4.9	3.0	2.7	2.6	9%	9%	9%	86
Molecure	MOC	Buy	23.9	14.1	69%	237	---	9.7	2.6	---	8.0	1.4	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	45.0	34.1	32%	1,391	5.9	5.4	5.2	5.9	5.4	5.2	14%	14%	14%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050	801.0	31%	3,586	18.6	15.8	13.8	8.9	8.0	7.3	2%	5%	6%	79
Newag	NWG	Buy	41.0	33.7	22%	1,517	10.7	6.8	6.2	8.3	5.4	5.7	3%	4%	7%	---
OMV	OMV	Buy	47.4	37.7	26%	12,332	6.0	6.0	6.1	3.2	3.2	3.4	13%	12%	11%	95
Onde	OND	Hold	14.2	13.5	5%	736	19.4	9.4	31.9	13.0	5.5	16.3	2%	2%	5%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	78.0	66.6	17%	928	14.3	13.7	13.1	8.8	8.4	7.8	2%	3%	3%	---
Orange	OPL	Buy	9.4	8.1	17%	10,570	10.5	10.9	9.7	4.1	4.0	3.9	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	70.8	63.4	12%	73,604	7.3	6.0	6.2	3.3	3.3	3.3	7%	7%	7%	68
PCF Group	PCF	Under Review		17.7	---	638	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pekabex	PBX	Buy	30.0	22.8	32%	566	7.5	8.2	6.4	4.9	5.2	4.4	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.5	18.8	30%	10,838	15.1	12.3	10.5	5.3	4.9	4.5	0%	0%	0%	---
PGE	PGE	Buy	8.9	7.2	24%	16,043	5.9	4.4	2.8	4.4	4.3	4.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Hold	326.0	279.5	17%	1,845	11.8	11.1	12.8	8.2	8.1	9.5	7%	8%	9%	0
Polenergia	PEP	Hold	79.0	65.0	22%	5,019	12.8	24.2	22.5	8.2	12.7	18.8	0%	0%	0%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	53.4	53%	1,235	---	2.1	2.0	---	0.6	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	165.0	99.0	67%	1,441	7.5	8.3	7.4	4.9	5.2	4.5	7%	7%	8%	---
Rawplug	RWL	Buy	17.8	15.4	16%	477	16.4	7.7	6.3	7.6	5.6	5.0	3%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.2	168.4	34%	459	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	49.0	38.6	27%	881	11.0	9.4	8.0	6.2	5.5	4.9	4%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	75.0	66.0	14%	1,211	38.8	15.2	12.5	14.5	8.3	7.3	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	50.0	39.6	26%	1,114	29.2	21.2	16.3	17.4	13.4	10.5	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Hold	247.0	235.5	5%	1,272	---	385.3	42.8	11.3	6.5	5.9	8%	7%	7%	46

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	78.4	15%	989	12.0	11.5	10.3	6.7	6.4	5.8	4%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	191.9	140.0	37%	1,194	15.6	13.4	10.1	8.3	7.2	5.7	2%	3%	5%	---
Tauron	TPE	Hold	4.0	3.8	6%	6,660	4.6	3.2	2.6	4.6	4.0	3.9	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	82.7	82.7	0%	535	9.0	10.9	11.2	4.6	5.7	5.6	22%	9%	7%	3
Torpol	TOR	Hold	40.0	35.3	13%	811	15.8	9.5	7.5	6.0	3.7	1.9	6%	3%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.25	38%	544	7.8	6.4	6.2	4.7	3.8	3.4	0%	0%	0%	---
Unimot	UNT	Hold	156.2	130.40	20%	1,069	13.4	10.8	12.5	6.3	5.8	6.4	3%	2%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	91.2	30%	958	9.7	8.9	8.4	5.6	5.2	4.7	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review		3.5	---	830	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	7.0	6.6	6%	399	---	8.6	6.0	10.7	5.4	4.8	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	126.0	89.2	41%	2,613	15.0	11.7	10.3	7.0	6.0	5.4	2%	3%	3%	72
Wittchen	WTN	Sell	30.0	28.2	7%	519	9.7	9.2	8.9	6.0	5.9	5.5	13%	5%	8%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	26.8	14.5	85%	1,497	4.7	3.4	3.9	5.5	4.1	4.4	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Hold	68.4	60.9	12%	7,162	7.7	8.2	7.6	4.6	4.7	4.0	8%	10%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	171.0	97.0	76%	228	---	---	16.5	---	---	9.5	---	---	---	---

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Building B, Puławska 2 st., 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: recepcja@trigon.pl



CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Grzegorz Balcerski
Gaming

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszczyński
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

Volodymyr Shkuropat
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.